

经济研究

浅谈我国基础设施建设中的项目融资

王艺红
厦门大学经济学院

[摘要] 基础设施建设是国民经济发展的动力,一般以政府为投资主体。但由于政府资金不足,无法满足日益增长的基础设施投资需求,因而采用BOT、TOT、ABS、PPP等投资方式,以引入私人资本解决投资需求的增长和政府资金短缺的矛盾。

[关键词] 基础设施投资 项目融资 BOT TOT ABS PPP

一、引言

随着我国经济的飞速发展,人民生活水平的提高,中国对基础设施投资建设的需求逐年上涨。据《世界发展指标》2000年的统计,中国96年的道路密度为0.16公里/平方公里,而美国为0.64公里/平方公里,与发达国家仍存在很大差距。虽然政府可以通过财政投资,政府经营的融资模式或政府债务融资为主,政府经营的融资模式,但多年的赤字财政使得政府很难负担庞大的建设费用。"十五"期间,全国城市基础设施建设约需投资1万亿元,其中政府投资约2000到3000亿,可见只依靠政府的财政资金无法满足基础设施的投资需求。因此必须引进并利用国内外的私人资本以填补巨大的资金缺口的问题。

二、BOT投资方式

BOT是Build- Operate- Transfer的简称,含义为"建设---经营-移交"。

标准的BOT指政府通过许可外国或外国投资者组建项目公司并与该公司签订合同,由项目公司融资建设和在协议期内经营某项基础设施,并以该项目的营业收入作为偿还贷款及收回投资和获得利润的主要来源。在协议期满后,投资者需将该基础设施无偿移交给政府。其过程一般为项目确定、项目准备、招标、合同谈判签署、建设、经营、产权移交等。由于投资者有国内国外之分,BOT又分为内资BOT和外资BOT。

BOOT(Build- Operate- Transfer)和BOO(Build- Own- Operate)也包括在BOT内。BOOT指"建设-拥有-经营-移交",它的协议期比较长,且在协议期间既拥有经营权又拥有所有权。BOO指"建设-拥有-经营",它最后不用将该基础设施移交给政府。

杭州湾跨海大桥由多家投资主体入股,在大桥总投资额的118亿元中,70亿元是银行贷款,在38.5亿元的资本金中,国有股所占比例不足50%,民间资本占到了50.25%,由杭州宋城、宁波雅戈尔等17家民营企业分别组成5家股东投资。中国的民营企业成为了一项国家重点基础设施建设工程的投资主体。投资回收期14.2年,投资回报率15.10%(不含建设期)、12.58%(含建设期)。

三、TOT投资方式

TOT指Transfer- Operate- Transfer,意为"转让-经营-转让"。它是TOT模式的一种变形。投资者通过投资购买我国的一些现有已经投产的项目的产权和特许经营权,经营期满后,再将该项目的产权和经营权无偿移交回原产权所有者。政府可以从中获得以经营期现金流量为标的的一笔资金,用于新项目的建设。

TOT投资方式需由政府设立具有特许权的特别目的公司SPC(是具有AAA或AA级的信用等级的信托投资公司或担保公司、投资保险公司等独立法人),负责对完工项目的管理、转让及建设等一切事宜,并与外商签定TOT协议进行洽谈。

成渝高速公路重庆段就是通过TOT方式进行融资的。该段路长114.2km,投资者为香港益兴股份有限公司。该公司购买了全部公路评估资产的49%,大约为12.5亿元人民币,将于签字后50天内分期支付。经营权转让期为25年,25年后经营权返还重庆市政府,5年内的净收入按双方投入资金比例分配。同时,重庆市政府将得到的资金投入其他公路的建设。双方实现了风险共担,利益共享。

四、ABS投资方式

ABS指Asset Backed Securitization,是以国际或国内的资本市场为依托,以目标项目所拥有的资产为基础,以其未来的预期收益为保证,并通过发行债券筹集资金。它无需政府许可、授权和担保,融资成本较低。这是一种主要通过民间的非政府途径并按市场经济规则的融资方式。它需要组建一个SPC,并由SPC选择可以进行资产证券化融资的对

象,即项目所依附的资产在未来能带来预期收入的项目,以合同等方式将拥有未来现金流量所有权的项目公司的未来现金所有权转让给SPC。再由SPC将项目融资债券进行信用升级后,在证券市场上发行并筹集资金。最后,由SPC利用项目资产的现金流偿还所发行的债券。在债券的发行期内项目的资产所有权归SPC所有,项目资产的运营和决策权依然归原始权益人所有。

1996年8月,珠海市人民政府在开曼群岛注册了珠海市高速公路有限公司,在美国发行了债券,承销商为摩根斯坦利·添惠公司。珠海高速公路有限公司以珠海机动的管理费及外地过境机动车所缴纳的过路费作为保证,发行了总额为2亿美元的债券,债券通过内部信用评级分为两部分:一部分为年利率为9.125%的10年期优先级债券,发行量为8500万美元;另一部分为年利率为11.5%的12年期的次级债券,发行量为11500万美元。该债券发行的收益被用于广州到珠海的高速公路建设,资金的筹资成本低于当时从商业银行贷款的成本。

五、PPP投资方式

PPP指"Public- Private- Partnerships",即"公私合伙制"。它指公共部门与私人企业建立合作模式,是公共基础设施的一种项目融资模式,它鼓励私人企业与政府进行合作,参与公共基础设施的建设,这些私人企业一般都是国际上大型的企业或财团。它并没有在全局上改变以往私人企业参与基础设施建设的融资方案。在合作各方参与某个项目时,参与合作的各方共同承担责任和融资风险。该模式可能包括营利性企业、私人非营利性组织,同时还可能有公共非营利性组织(如政府),合作始于项目的确认和可行性研究阶段,贯穿于项目的全过程,双方共同参与公共基础设施的建设和运营,形成战略联盟,达到互利的长期目标。

北京地铁四号线是首个采用PPP模式进行运营的。该地铁线全长28.65公里,预测前期客流量达日均50多万人次,平均票价约3.4元,预计一年总收入达7亿元。其建设、运营分为A、B两部分,总投资153亿元,A部分主要是车站、洞体土建和轨道铺设,投资107亿;B部分则是车辆购置及安装,投资46亿。PPP项目公司"北京京港地铁有限公司"注册资本约15亿元人民币,其中香港地铁公司和北京首都创业集团有限公司各占49%,余下2%由北京市基础设施投资有限公司负责。项目公司主要负责B部分的投资、建设、经营,依法承租并获得在经营期内全部设施的经营、管理和维护。A部分的产权为北京市政府所有,并由北京地铁四号线投资有限责任公司投资建设。建设期为2005年至2009年,特许经营期为试运营日起30年。特许经营期结束后,A部分项目设施归还四号线公司,B部分设施完好无偿地移交给市政府指定部门。线路投入运营后,如果实际执行的票价低于市政府有关部门规定的票价,市政府将给予北京京港地铁有限公司补偿。

六、结论

随着我国经济的快速发展,各种融资模式已逐渐应用于我国的基础设施建设中。从BOT的引入到现在BOT在我国的广泛应用,以及TOT、ABS、PPP模式应用的逐渐广泛,可以看到我国对国内外资本运用的逐渐走向成熟,我国基础设施建设正在逐步完善。

参考文献:

- 1.李春好,曲久龙,项目融资[M],科学出版社,2004.
- 2.任淮秀,项目融资[M],中国人民大学出版社,2004.
- 3.钟萍,特许经营下水行业BOT项目及投融资分析[D],对外经济贸易大学工商管理硕士学位论文,2006/04.
- 4.王飞,贾鹏云,北京高速公路ABS能否先行[EB/OL],投资北京网站: <http://www.bjinvest.gov.cn/>
- 5.王全新,PPP模式在我国基础设施建设中的应用研究[D],武汉理工大学硕士学位论文,2005/10.